

**LIX [HSX]**

**OUTPERFORM**

**Giá mục tiêu**

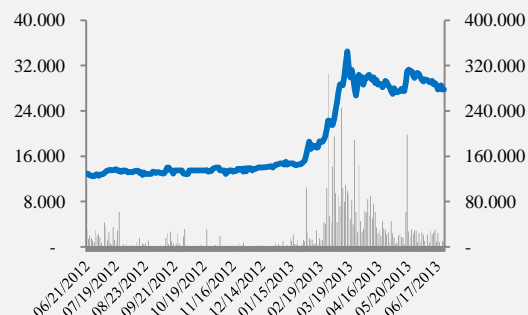
**37.500**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Giá (21/06/2013)	VNĐ	27.800
Chênh lệch **	%	34,9%
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	300
Số cp lưu hành	Triệu cp	10,8
Số cp được chuyển nhượng tự do	Triệu cp	3,5
Giá trị công ty	Tỷ đồng	304
Diễn biến (30 ngày)	%	-9,15%
KLGD trung bình (30 ngày)	CP	16.323
Ngành nghề	Vật dụng cá nhân và gia đình	

\*\* Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**



Nguồn: Bloomberg

**DIỄN BIẾN**

	1T	3T	12T
<b>Thay đổi</b>	-9,15%	-2,46%	117,30%
<b>vs. VN-Index</b>	-6,50%	-4,37%	96,76%

Chuyên viên

**Nguyễn Thị Hải Yến**

(+084 8) 3914 6888

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** với cổ phiếu CTCP Bột giặt LIX (HSX: LIX). LIX được đánh giá là một doanh nghiệp có yếu tố cơ bản tốt và hoạt động ổn định. Đứng thứ 3 trên thị trường chất tẩy rửa, có năng lực sản xuất lớn nhất và vẫn còn khả năng mở rộng sản xuất cũng là một trong những lợi thế của LIX. Kết quả kinh doanh trong năm 2012 không có nhiều khởi sắc so với năm 2011, nhưng nhờ vào những thông tin tích cực từ chia cổ tức và chia cổ phiếu thưởng giúp cho giao dịch của cổ phiếu LIX trở nên sôi động. Giá cổ phiếu hiện nay cao hơn gần gấp 2 lần so với đầu năm. Tuy vậy, so với mức giá mục tiêu xác định theo phương pháp DCF là 37.500 đồng/cp, giá giao dịch hiện nay khoảng 27.800 đồng/cp (thấp hơn 34,9% so với giá trị định giá) vẫn khá hấp dẫn cho quyết định đầu tư vào cổ phiếu LIX.

Gần đây, Công ty cũng cho biết thêm đã hoàn thành thủ tục pháp lý và hiện LIX đang sở hữu quyền sử dụng đất đối với khu đất đang làm chi nhánh của LIX tại Hà Nội (diện tích 1,2ha tại 233 Nguyễn Trãi, phường Thượng Đình, quận Thanh Xuân). Có khá nhiều thông tin về khả năng sẽ triển khai dự án bất động sản tại đây do khu đất có vị trí khá thuận lợi gần trường đại học và khu vực xung quanh đã phát triển nhiều dự án trong đó nổi bật là dự án khu đô thị phức hợp Royal City của Vincom. Tuy nhiên, từ phía Công ty chưa có bất cứ một kế hoạch cụ thể nào do vậy chúng tôi chưa có đánh giá gì về tiềm năng của tài sản trên đối với sự phát triển của LIX trong báo cáo này.

**Sản lượng tiêu thụ trong quý 2 ước tính giảm nhẹ so với quý 1/2013.** Doanh thu ước tính quý 2/2013 là 347 tỷ đồng và tương ứng với lợi nhuận sau thuế là 15 tỷ đồng, lần lượt tăng 5% và 23% so với cùng kỳ năm trước.

**Doanh thu trong năm 2013 ước tính tăng nhờ vào tăng sản lượng, giá bán hầu như không tăng.** Doanh thu gia công trong năm 2013 dự kiến tăng thấp hơn năm trước chỉ khoảng 10% đạt 81 tỷ đồng. Doanh thu từ kinh doanh chất tẩy rửa vẫn là nguồn thu chính của LIX đóng góp khoảng 87%, trong đó tăng trưởng từ nhóm sản phẩm mang thương hiệu LIX và hàng xuất khẩu là hai nhóm có tốc độ tăng tốt nhất.

**Biên lợi nhuận gộp tăng so với năm trước.** Nhờ đợt tăng giá bán vào giữa năm 2012 và giá nguyên liệu đầu vào tăng không nhiều nên tỷ lệ lợi nhuận gộp của năm 2013 sẽ cải thiện hơn so với năm trước.

**Kế hoạch đầu tư.** Theo kế hoạch năm 2013, LIX sẽ đầu tư tăng năng lực sản xuất bột giặt tại nhà máy Thủ Đức từ 95.000 tấn lên 140.000 tấn/năm với tổng vốn đầu tư 50 tỷ đồng. Đồng thời đầu tư thêm nhà kho tại nhà máy Bình Dương với chi phí khoảng 26 tỷ đồng. Dự kiến các hạng mục đầu tư này sẽ hoàn thành trong năm nay và đưa vào sử dụng từ năm 2014.

Chỉ tiêu	ĐVT	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	tỷ đồng	1.001	1.244	1.402	1.518
EBIT	tỷ đồng	96	86	81	100
EBITDA	tỷ đồng	103	92	90	109
Lợi nhuận ròng	tỷ đồng	72	65	59	78
EPS	đồng	7.991	7.192	5.475	3.621
Tăng trưởng EPS	%	-28%	-10%	-24%	-34%
P/E	x	3,5	3,9	5,1	7,6
Cổ tức/thị giá	%	10,8%	18,0%	8,1%	5,3%
P/B	x	1,1	1,0	1,1	1,4

Nguồn: LIX, BVSC

## CẬP NHẬT CÁC DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh quý 1/2013 của Công ty cho thấy doanh thu của LIX chỉ tăng nhẹ 4,42% tuy nhiên lợi nhuận sau thuế lại tăng đến 76,9%. Doanh thu của quý đầu năm 2013 đạt 357 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 19,7 tỷ đồng. Từ đầu năm đến nay, Công ty chưa có đợt điều chỉnh giá bán nào nhưng so với cùng kỳ năm trước thì giá bán vẫn cao hơn khoảng 10% trong khi đó giá nguyên liệu lại giảm so với cùng kỳ nên lợi nhuận đạt được mức tăng trưởng khá tốt.

Sản lượng tiêu thụ giữa các quý trong năm của LIX không ảnh hưởng quá lớn bởi tính mùa vụ, tuy nhiên tiêu thụ trong quý 1 và quý 4 vẫn có xu hướng cao hơn một ít so với hai quý còn lại của năm. Do đó, sản lượng tiêu thụ trong quý 2 chúng tôi ước tính giảm nhẹ so với quý 1/2013. Doanh thu ước tính quý 2/2013 là 345 tỷ đồng và tương ứng với lợi nhuận sau thuế là 15 tỷ đồng, lần lượt tăng 4% và 38,8% so với cùng kỳ năm trước.

### Ước tính KQKD quý 2/2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2013	Q1/2012	% thay đổi
Doanh thu	344.635	330.821	4,2%
Lợi nhuận sau thuế	15.134	12.359	22,5%

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2013

Theo ước tính của BVSC, trong năm 2013, doanh thu của LIX có thể đạt 1.518 tỷ đồng trong đó tăng chủ yếu là do sản lượng tiêu thụ còn giá bán hầu như không điều chỉnh. Lợi nhuận sau thuế của năm ước tính khoảng 78 tỷ đồng. So với kế hoạch năm, LIX hoàn thành được 98,5% về doanh thu và vượt 22,3% về lợi nhuận.

- Doanh thu gia công trong năm 2013 dự kiến tăng thấp hơn năm trước chỉ khoảng 12% đạt 83 tỷ đồng trong đó sản lượng gia công tăng khoảng 10%.
- Doanh thu từ bột giặt: chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của nhóm hàng này không có nhiều đột biến so với năm 2012, ước tính doanh thu từ mặt hàng này tăng khoảng 5%. Mặc dù vẫn là doanh nghiệp đứng thứ 3 trên thị trường chất tẩy rửa sau hai tập đoàn đa quốc gia Unilever và P&G nhưng con số thị phần của LIX vẫn rất khiêm tốn chỉ khoảng 10%. Trong các năm trở lại đây, các đối thủ như Unilever và P&G phát triển thêm sản phẩm bột giặt cho phân khúc giá trung bình và hướng đến người tiêu dùng nông thôn, đây vốn là thị trường chính của LIX, tạo ra thách thức không nhỏ cho LIX khi mở rộng thị trường. Đồng thời năm 2013, thị trường bột giặt có thêm sự xuất hiện của một thương hiệu bột giặt mới ABA do vậy thị phần phía Nam sẽ cạnh tranh nhiều hơn.
- Doanh thu từ chất tẩy rửa lồng: trong các năm vừa qua, tiêu thụ chất tẩy rửa lồng của LIX duy trì một tốc độ tăng cao trên 25%. Cơ hội trên thị trường chất tẩy rửa lồng còn rất nhiều với chủng loại sản phẩm rất đa dạng từ nước giặt, nước xả vải, nước rửa chén, nước lau nhà và nước lau kính... Các sản phẩm chất tẩy rửa lồng của LIX ra đời với giá cả phù hợp sẽ có được tốc độ tăng trưởng

tốt. Hơn nữa, nhà máy mới tại Bình Dương vẫn chỉ mới chạy được 55% công suất và diện tích đất trống còn lại khoảng 50% (trên tổng diện tích 5ha đã thanh toán tiền thuê 50 năm) nên Công ty hoàn toàn có thể gia tăng công suất hoặc đầu tư thêm dây chuyền sản xuất để đáp ứng nhu cầu thị trường. Doanh thu từ chất tẩy rửa lỏng dự kiến tăng khoảng 22% trong năm 2013.

**Biên lợi nhuận gộp tăng so với năm trước nhờ giá nguyên liệu thuận lợi.** Nguyên liệu đầu vào cho sản xuất bột giặt là LAS và bao bì nhựa đóng gói đều là những sản phẩm có nguồn gốc dầu mỏ. Theo dự báo của BMI, giá dầu trong năm nay có xu hướng thấp hơn bình quân năm 2012 do đó giá các nguyên liệu đầu vào của LIX cũng không tăng so với năm trước. Tuy nhiên, chi phí nguyên liệu vẫn tăng nhẹ do tăng tỷ giá. Nhờ đợt tăng giá bán vào giữa năm 2012 và giá nguyên liệu tăng không nhiều nên tỷ lệ lợi nhuận gộp của năm 2013 sẽ cải thiện so với năm trước.

**Kế hoạch đầu tư.** Theo kế hoạch năm 2013, LIX sẽ đầu tư tăng năng lực sản xuất bột giặt tại nhà máy Thủ Đức từ 95.000 tấn lên 140.000 tấn/năm với tổng vốn đầu tư 50 tỷ đồng. Đồng thời đầu tư thêm nhà kho tại nhà máy Bình Dương với chi phí khoảng 26 tỷ đồng. Dự kiến các hạng mục đầu tư này sẽ hoàn thành trong năm nay và đưa vào sử dụng từ năm 2014.

## **ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Mô hình định giá DCF của chúng tôi cho kết quả 37.500 VND/CP. Chúng tôi sử dụng WACC ngắn hạn ở mức 17,6% cho giai đoạn 2013 – 2017. Trong dài hạn, suất chiết khấu được áp dụng là 11,97%.

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp trong mô hình định giá cho năm 2013 là 25%, năm 2014 và 2015 là 22% và năm 2016 trở đi là 20%.

Trong phần dự phóng này, chúng tôi chưa tính đến dự án đầu tư mở rộng sản xuất tại Bắc Ninh do còn thiếu thông tin chi tiết về dự án. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng dự án Bắc Ninh được triển khai với mục đích chuẩn bị sẵn cho việc di dời nhà máy tại Hà Nội khi có nhu cầu. Đồng thời Công ty cũng đang triển khai khôi phục lại thị trường miền Bắc trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt từ hai đối thủ lớn ở đây là Unilever và Vico do đó với công suất hiện có của nhà máy Hà Nội vẫn đủ đáp ứng cả nhu cầu mở rộng thị trường và gia công cho Unilever.

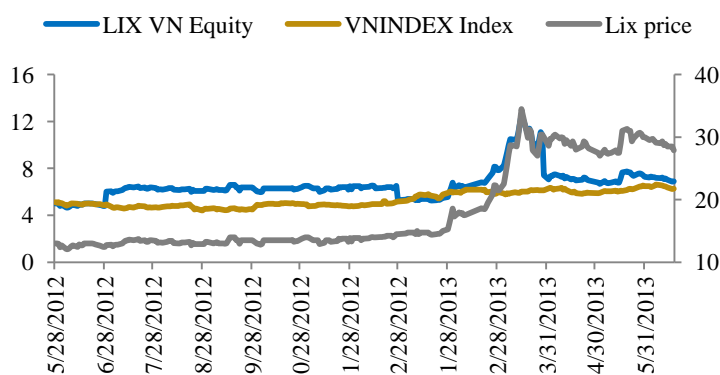
Cập nhật thêm về tình hình pháp lý tại khu đất nhà máy Hà Nội (diện tích 1,2ha, 233 đường Nguyễn Trãi, quận Thanh Xuân), Công ty cho biết đã hoàn thành xong các thủ tục chuyển quyền sử dụng đất. Nhà máy Hà Nội đang nằm sát dự án dân cư (khá gần với dự án khu đô thị phức hợp Royal City của Vincom), do vậy rất nhiều khả năng có các đối tác mong muốn hợp tác với LIX để phát triển thành dự án bất động sản tại khu đất trên. Tuy nhiên từ phía Công ty chưa có bất cứ một kế hoạch cụ thể nào do vậy chúng tôi chưa có đánh giá gì về tiềm năng của tài sản trên đối với sự phát triển của LIX trong báo cáo này.

### Bảng tính FCFF

Khoản mục (tỷ đồng)	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
LN ròng sau thuế	78.203	94.080	111.161	113.525	125.799
+ Khấu hao	8.932	18.206	18.675	19.153	19.641
- Đầu tư thuần vào vốn lưu động	(25.980)	(22.818)	(20.369)	(17.125)	(15.823)
+ Chi phí lãi vay sau thuế	435	-	-	-	-
- Đầu tư thuần vào vốn cố định	79.267	4.567	7.036	7.177	7.320
Dòng tiền cho công ty	(17.785)	84.902	102.431	108.377	122.297
Số chiết khấu	1,18	1,38	1,63	1,91	2,25
Hiện giá dòng tiền cho công ty	(15.123)	61.388	62.978	56.660	54.368

Khoản mục (tỷ đồng)	
Giá trị hiện tại của doanh nghiệp	747.125
Nợ vay	-
Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	62.910
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	<b>37.502</b>

### Diễn biến P/E của LIX và VN-Index

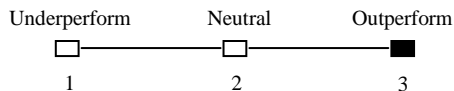


Nguồn: Bloomberg, BVSC

LIX được đánh giá là một doanh nghiệp có yếu tố cơ bản tốt và hoạt động ổn định. Đứng thứ 3 trên thị trường chất tẩy rửa, có năng lực sản xuất lớn nhất và vẫn còn khả năng mở rộng sản xuất cũng là một trong những lợi thế của LIX. Kết quả kinh doanh trong năm 2012 không có nhiều khởi sắc so với năm 2011, nhưng nhờ vào những thông tin tích cực từ chia cổ tức và chia cổ phiếu thưởng giúp cho giao dịch của cổ phiếu LIX trở nên sôi động. Giá cổ phiếu hiện nay cao hơn gần gấp 2 lần so với đầu năm. Tuy vậy, so với mức giá mục tiêu xác định theo phương pháp DCF là 37.500 đồng/cp, giá giao dịch hiện nay khoảng 27.800 đồng/cp (thấp hơn 34,9% so với giá trị định giá) vẫn khá hấp dẫn cho quyết định đầu tư vào cổ phiếu LIX. Do đó, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** với cổ phiếu CTCP Bột giặt LIX (HSX: LIX).

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

### KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



	Ngày	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo cập nhật	06/2013	37.500	OUTPERFORM

### BÁO CÁO KẾT QUẢ HKKD

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Doanh thu thuần	1.001.254	1.243.641	1.402.475
Lợi nhuận gộp	190.457	186.117	232.838
EBITDA	103.382	92.359	89.786
Khấu hao	7.279	5.988	8.984
EBIT	96.103	86.371	80.802
Lợi nhuận trước thuế	96.056	86.371	79.715
Chi phí thuế	24.135	21.643	20.583
Cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận ròng	71.922	64.727	59.131
EPS	7.991	7.192	5.475

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Tiền và tương đương tiền	52.180	85.063	84.284
Khoản phải thu	104.715	83.454	106.464
Hàng tồn kho	88.245	115.335	123.695
Khác	8.580	13.541	9.943
Tài sản ngắn hạn	303.633	297.393	324.385
Tài sản cố định	9.208	71.240	116.761
Đầu tư dài hạn	-	-	-
Khác	37.275	38.107	16.169
Tổng tài sản	350.116	406.739	457.315
Nợ phải trả	116.186	158.807	180.352
Vay ngắn hạn	-	-	42.261
Khoản phải trả	65.261	104.856	73.420
Khác	41.221	41.031	50.578
Nợ ngắn hạn	112.470	154.563	175.205
Nợ dài hạn	-	-	-
Nợ khác	3.716	4.245	5.147
Tổng nợ	116.186	158.807	180.352
Nguồn vốn chủ sở hữu	233.930	247.932	276.963
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Cổ đông lớn	Số lượng CP	Tỷ lệ
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	5.508.000	51 %
Mutual Fund Elite	1.119.480	10,37 %
Red River Holding	590.652	5,47 %

### BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Thay đổi trong vốn lưu động	(65.573)	19.346	(14.871)
Dòng tiền từ HKKD	8.203	77.150	48.483
Tiền chi mua sắm, xây dựng	(3.854)	(56.239)	(71.315)
Dòng tiền tự do	12.057	133.389	119.798
Thay đổi trong VCSH	0	0	0
Thay đổi trong nợ	0	0	205.005
Cổ tức phải trả	(27.000)	(45.000)	(24.299)
Dòng tiền ròng	(42.295)	32.883	(779)
Tiền mặt đầu kỳ	94.475	52.180	85.063
Tiền mặt cuối kỳ	52.180	85.063	84.284

### PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

%	2010A	2011A	2012A
Biên EBITDA	10,3%	7,4%	6,4%
Biên lợi nhuận hoạt động	9,5%	6,9%	5,7%
Biên lợi nhuận ròng	7,2%	5,2%	4,2%
ROAA	22,3%	17,1%	13,7%
ROEA	33,3%	26,9%	22,5%
Tăng trưởng doanh thu	13,6%	24,2%	12,8%
Tăng trưởng LNST	-29,0%	-10,1%	-7,7%
Tăng trưởng doanh thu /cp	13,6%	24,2%	-6,0%
Tăng trưởng EPS	-27,6%	-10,0%	-23,9%
Tăng trưởng tổng tài sản	18,3%	16,2%	12,4%
Tỷ số thanh toán lãi vay	2.042,74	-	72,33
Nợ trên tổng tài sản	0,33	0,39	0,39
Nợ trên vốn chủ sở hữu	0,50	0,64	0,65
Doanh thu/tài sản	2,86	3,06	3,07
Capex/Doanh thu	0,01	0,00	0,01
EPS cơ bản (VND)	7.991	7.192	5.475
EBITDA mỗi cp (VND)	11.476	10.262	8.112
Cổ tức mỗi cổ phần (VND)	3.000	5.000	2.250
Giá trị sổ sách (VND)	25.992	27.548	25.645

## XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Hải Yến**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999